中村格付研究所
NRating

NR CREDIT REPORT

SAMPLE AGRO MÁQUINAS E IRRIGAÇÃO LTDA.

Sample Agro Máquinas e Irrigação Ltda.（Sociedade Empresária Limitada）

ブラジル連邦共和国・サンパウロ州リベイラン・プレト ｜ 農業機械部品・精密農業機器・灌漑設備の卸売・保守（CNAE 4661-3/00） ｜ 報告日: 2026 年 11 月 12 日

見本（SAMPLE）： 架空の企業で作成した見本である。社名・番号・人名・住所・財務数値・現地調査の評価はすべて見本用の値であり、現地調査の項目は現地調査会社の公開製品資料の構成にもとづく例示である。

§1 参照情報

NR Reference	NRCROL-XXXX-XXXXX（見本）
Client	サンプル株式会社（Sample Company, Ltd.）
Client Reference	Not provided
Local Provider	Serasa Experian（Credit Rating Corporate・財務諸表 3 期付き）／ Local Provider Reference：XXXXXXXXXX（見本）
Investigation Conducted Via	現地調査（CNPJ 登録・州商業登記・持分保有者・経営陣・3 期分の財務諸表・支払実績・延滞・プロテスト・訴訟・倒産手続・照会履歴・リスク等級・推奨与信限度額）、公開情報調査、Naker Rating K.K.（Kawasaki, Japan）による分析・制裁リスト照合
Date of Order	2026 年 10 月 26 日
Date of Source Delivery	2026 年 11 月 11 日
Date of Report Completion	2026 年 11 月 12 日（受注の翌営業日から 12 営業日）
Subject	SAMPLE AGRO MÁQUINAS E IRRIGAÇÃO LTDA.（Nome fantasia：Sample Agro）
Subject（現地語）	Sample Agro Máquinas e Irrigação Ltda.
Given Name / Address（照合結果）	社名は連邦歳入庁の登録名と一致する。依頼時の住所（Rondonópolis – MT）は当社の支店（CNPJ 末尾 /0002-XX）であり、本店はサンパウロ州リベイラン・プレトに所在する（→§7）。
Country / Jurisdiction	ブラジル連邦共和国（本店登記：サンパウロ州商業登記所〈JUCESP〉）
Currency / FX Basis	BRL 表記（財務諸表は BRL 千）。BRL 1 = JPY 28.55（USD 1 = BRL 5.5606〈2026 年 11 月 11 日・中央銀行〉、USD 1 = JPY 158.75〈11 月 10 日・NY〉から算出）

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§2 信用情報

NRating	NRPD FS Advance (Non-consol.)	NR ESG Grade
NR2	**4.0 – 7.0%**	**Grade C**
Elevated Risk	Elevated	Limited Evidence
	NR Credit Limit — Gross	**NR Credit Limit — Net**
	JPY 567,180,010	**JPY 8,862,177**
	Model Total (Non-consol.)	Per Payee

◀ HIGH RISK　　LOW RISK ▶

Not Rated	NR1	NR2	NR3	NR4	NR5
N/R	High Risk	**Elevated**	Moderate	Low Risk	Very Low

ESG Note: 現地調査の記録に倒産・再生手続、税務執行訴訟、不渡小切手はない。一方、2026年8〜10月にプロテスト3件・商業延滞1件が新たに登録された。当社と代表者の制裁・輸出管理リスト照合は7リストいずれも該当なしである。財務諸表は単体3期分が入手できたが、監査は受けていない（当社は法定監査の対象規模に満たない）。環境認証の取得は確認できなかった。これらを反映し、ESGグレードはC（58.3%・Limited evidence）と評価した。 → §19 NR ESG 評価を参照。

NRPD Commentary: 当社は2004年3月に設立された業歴22年の農業機械部品・精密農業機器・灌漑設備の卸売会社であり、サンパウロ州リベイラン・プレトの本店と、マットグロッソ州・ゴイアス州・バイーア州の3支店で、約1,900の農業生産者・協同組合に販売する。従業員は186名である。現地調査によりFY2023〜FY2025の3期分の貸借対照表・損益計算書・キャッシュフロー計算書（単体）が得られたため、NRPD FS Advance v0.1を適用した。FY2025の売上高はBRL 1億8,691万2千（前期比▲5.8%）と2期連続で減少し、営業利益はBRL 1,197万4千（営業利益率6.4%）へ縮小した。政策金利（Selic）の高止まりにより純金融費用はBRL 911万8千と営業利益の76.1%に達したため、当期純利益はBRL 194万4千（売上高純利益率1.0%）にとどまった。

財務の土台は維持されている。自己資本比率は35.0%、流動比率は1.58倍であり、現預金と売上債権の合計は仕入債務と短期借入金の合計の1.10倍である。但し、売上債権回転日数は113日→131日→153日と長期化し、支払条件を見直した長期売上債権は2期で約3.8倍に増えた。現地調査の支払実績では、期日内に支払われた金額の割合が直近6か月で81.6%へ低下し、2026年8月以降にプロテストと商業延滞が新たに登録された。

NRPD FS Advanceの算出結果には幅があり、中村格付研究所は有利な側を採らず、その全体を包含するレンジを基礎とした。そのうえで、金利負担による利益の圧迫と、支払実績に表れた支払行動の悪化を上方補正要因として下限を引き上げ、NRPD 4.0〜7.0%（Elevated）を付与した。

NRPD

Nonconsolidated

Model: NRPD FS Advance v0.1　NRPD: 4.0–7.0%　Risk Level: Elevated

Consolidated

Model: N/A — 当社は子会社を有さない（No consolidated structure identified）。持株会社Sample Participações Ltda.と関連会社Sample Locação de Máquinas Ltda.は別法人であり、連結財務諸表は作成されていない。

NRPD: N/A　Risk Level: 該当なし（単体評価のみ）

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

【LOCAL PROVIDER CREDIT OPINION — Serasa Experian（Credit Rating Corporate・Ref. XXXXXXXXXX）】

以下は現地調査会社が当社に付与した信用評価であり、中村格付研究所の評価（上記NR2／NRPD 4.0〜7.0%）とは別の主体による、別の尺度に基づく意見である。与信審査・貿易保険等の審査資料として、現地機関の格付とその判定尺度を転載する。

Classe de Risco（リスク等級）	Probabilidade de Inadimplência（12か月）	Limite de Crédito Sugerido（推奨与信限度額）
10 / 22 1が最もリスクが低い	**5.92 – 7.37%** （等級平均 6.70%）	**BRL 640,000** （JPY 18,272,000）

格付の定義：リスク等級は、当社が今後12か月以内に支払不履行（Inadimplência）に至る確率を1〜22の22段階で示すものである。支払不履行とは、破産宣告・自己破産、司法再生・裁判外再生、金融機関向けの90日以上の延滞債務が企業規模別の基準を超えること、不渡小切手が基準件数を超えること、及びプロテスト・訴訟・破産申立て等のネガティブ事象の加重件数が基準を超えることをいう。等級は照会の時点で算出され、新たな事象の登録に応じて随時見直される。

【現地リスク等級の判定尺度（全等級）】

等級	区分	12か月デフォルト確率（範囲）	平均
1	有効区分（最もリスクが低い）	0.00% 〜 0.97%	0.60%
2	有効区分	0.97% 〜 1.35%	1.00%
3	有効区分	1.35% 〜 1.77%	1.40%
4	有効区分	1.77% 〜 2.15%	2.00%
5	有効区分	2.15% 〜 3.00%	2.50%
6	有効区分	3.00% 〜 3.89%	3.10%
7	有効区分	3.89% 〜 4.32%	3.90%
8	有効区分	4.32% 〜 5.36%	4.50%
9	有効区分	5.36% 〜 5.92%	5.60%
10 ◀ 当社	**有効区分（当社の該当等級）**	**5.92% 〜 7.37%**	**6.70%**
11	有効区分	7.37% 〜 9.14%	7.90%
12	有効区分	9.14% 〜 11.39%	9.40%
13	有効区分	11.39% 〜 13.00%	12.10%
14	有効区分	13.00% 〜 17.12%	14.40%
15	有効区分	17.12% 〜 20.23%	18.30%
16	有効区分	20.23% 〜 26.88%	23.60%
17	有効区分	26.88% 〜 37.79%	32.40%
18	有効区分	37.79% 〜 57.78%	48.50%

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

等級	区分	12か月デフォルト確率（範囲）	平均
19	有効区分（最もリスクが高い）	57.78% 〜 100.00%	75.10%
20	デフォルト区分	延滞債務（金融機関向け・一般）・不渡小切手・ネガティブ事象の加重件数が規模別の基準を超えた状態	
21	デフォルト区分	司法再生（Recuperação Judicial）・裁判外再生（Extrajudicial）・旧和議（Concordata）	
22	デフォルト区分	破産宣告（Falência Decretada）・自己破産	

注：等級1〜19が有効区分、20〜22は照会時点で支払不履行の事象が記録されている企業に付すデフォルト区分である。区分の定義と確率は現地調査会社の製品資料による。現地等級は1が最良であり、中村格付研究所のNRスケール（NR5が最良）とは方向が逆である。

企業規模区分（Segmento）	Corporate（総資産または純売上高 BRL 80百万超〜300百万以下）
算出モデル	統計モデル（企業規模別・業種別〈商業〉）。登録情報（業歴・持分保有者の参加時期・経営陣の在任期間・所在地）、支払行動（ネガティブ情報・支払習慣・延滞債務）、財務指標（流動性・収益性・資本構成・キャッシュフロー）、企業グループ、業種・マクロ環境を変数とする
推奨与信限度額	BRL 640,000（JPY 18,272,000）。ブラジル国内の取引先が当社との取引に用いる目安
所見（Parecer・原文）	Empresa com estrutura patrimonial adequada e histórico de pagamentos pontual até abril/2026. A partir de maio/2026 observa-se elevação dos atrasos junto a fornecedores, alongamento do prazo de recebimento e registro de protestos. Recomenda-se acompanhamento.
所見（和訳）	資本構成は適切で、2026年4月までは期日どおりの支払実績がある。2026年5月以降、仕入先への支払遅延の増加、売上債権の回収期間の長期化、プロテストの登録が見られる。継続的な監視を推奨する。
評価の付与日	2026年11月11日（照会時点の算出値）

両評価の関係： 中村格付研究所は独自の分析と方法論によりNR2（Elevated Risk）に到達した。現地リスク等級は登録情報・支払行動・財務の各情報を統計モデルで総合した22段階の区分であり、中村格付研究所の格付は日本の債権者にとっての1年以内のデフォルト確率レンジとして表現される。両尺度は等価ではなく、相互に対応付けることはできない。いずれか一方が他方を裏付けるものとして読んではならない。本件では現地等級の確率（平均 6.70%）とNRPD（4.0〜7.0%）が近い水準にあるが、これは金利負担の増大と支払行動の悪化という同じ事象を、異なる手法で別々に捉えた結果である。推奨与信限度額の差異とその理由は§4、格付の理由は§16-5に記載した。

§3 注意事項（Watchpoints）

WP	Level	項目	記述
WP-1	**HIGH**	**売上債権の長期化と農業生産者の支払余力**	売上債権はBRL 7,843万6千（前期比10.5%増）と売上高の減少下で増加し、回転日数は113日→131日→153日へ長期化した。支払期日を1年超に延長した長期売上債権はBRL 191万2千→721万5千へ

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

WP	Level	項目	記述
			増加している。販売先は農業生産者が中心で、収穫期払い（最長 180 日）の条件を含む。ブラジルでは 2026 年 1〜3 月の農業分野の司法再生申立てが前年同期比 21.9%増の 474 件と報告されている（→§13）。貸倒引当金の残高は開示されていない（Not disclosed by local source）。 → §10・§14 参照。
WP-2	HIGH	金利負担による利益の圧迫	純金融費用は BRL 687 万 4 千→839 万 2 千→911 万 8 千と増加し、営業利益に対する比率は 34.8%→55.1%→76.1%へ上昇した。有利子負債は BRL 5,999 万 2 千（EBITDA の 4.23 倍）で、うち短期借入金が 64.3%を占める。政策金利 Selic は 2026 年 11 月 4 日に 13.75%で据え置かれた（→§15）。 → §11・§14 参照。
WP-3	MEDIUM	支払行動の悪化と新規のネガティブ情報	現地調査の支払実績（当社の仕入先が報告した取引データ）では、期日内に支払われた金額の割合が 90.8%（2025 年 11 月〜2026 年 4 月）から 81.6%（2026 年 5〜10 月）へ低下し、平均遅延日数（P.M.A.）は 4 日から 9 日へ延びた。2026 年 8〜10 月にプロテスト 3 件（計 BRL 12 万 8,410）と商業延滞 1 件（BRL 4 万 6,200）が登録された。直近 6 か月の照会件数は 38 件と、前の 6 か月（21 件）から増えた。 → §11・§12 参照。
WP-4	MEDIUM	販売不振と在庫の積み上がり	売上高は 2 期で 12.9%減少した一方、棚卸資産は 19.6%増加し、回転日数は 99 日→133 日へ長期化した。国内の農業機械販売は 2026 年 1〜8 月に前年同期比 15.8%減少し、中国製トラクターを含む輸入機械が増えている（→§13）。棚卸資産の評価損の計上は確認されない。 → §10・§14 参照。
WP-5	MEDIUM	外貨建て仕入債務と為替	仕入の 61%を輸入に依存し、仕入債務 BRL 4,128 万 6 千のうち BRL 2,796 万（67.7%）が外貨（USD・EUR）建てである。販売はすべてレアル建てであり、為替予約の有無・比率は開示されていない（Not disclosed by local source）。 → §10・§15 参照。
WP-6	LOW	財務諸表の監査と開示範囲	財務諸表は当社の会計士（contador）が作成した単体 3 期分であり、監査は受けていない。当社は有限会社（Ltda.）で、法定監査の対象となる大規模会社（総資産 BRL 240 百万超または売上高 BRL 300 百万超）に該当しない。キャッシュフロー計算書は含まれる。借入先別の残高・金利・担保は開示されていない。 → §11・§14 参照。
WP-7	LOW	関連当事者取引	持分 70%を保有する持株会社 Sample Participações Ltda.の傘下に、農業機械のレンタル会社 Sample Locação de Máquinas Ltda.がある。同社は当社から中古機械を購入しており、当社の販売先の一つである。取引額・債権残高は開示されていない（Not disclosed by local source）。 → §8 参照。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§4 NR与信限度額

項目	金額	備考
適用モデル	FS Model Ver.2	財務ありモデル（現預金・売上債権・仕入債務・短期借入金の4項目がすべて判明）。FYE 31 Dec 2025 単体
NR Credit Limit — Gross（非連結）	**JPY 567,180,010**	（BRL 19,866,200）Model Total（非連結）。当社全体として耐えられる買掛金総額の目安
NR Credit Limit — Net（1社あたり）	**JPY 8,862,177**	（BRL 310,409）Per Payee。支払先数64社で按分
Local Provider Recommended Limit	BRL 640,000	（JPY 18,272,000）現地ソース推奨額（Limite de Crédito Sugerido）。リスク等級10
Currency	BRL ／ BRL 1 = JPY 28.55	2026年11月10〜11日の実勢レートから算出（→§1）
Recommended Terms	Net の範囲内で短い決済期間の送金取引	超過分は前払、荷為替信用状、または貿易保険もしくは取引信用保険の付保による保全を前提とする

備考: 当社の FYE 31 Dec 2025 の単体の貸借対照表で、現預金・売上債権・仕入債務・短期借入金の4項目がすべて判明するため財務ありモデル（FS Model Ver.2）を適用した。NR Credit Limit — Gross は JPY 567,180,010（BRL 19,866,200）であり、当社全体として耐えられる買掛金の総額の目安である。この総枠を支えているのは、現預金と売上債権の合計（BRL 8,824万8千）が仕入債務と短期借入金の合計（BRL 7,989万）を上回っていることであるが、その余裕は3期で縮小している（1.28倍→1.10倍）。支払先（仕入先）の総数は開示されていない。主要仕入先として記録されているのは海外3社・国内3社であるが、現地調査の支払実績には当社と取引のある仕入先64社が報告されており、主要仕入先の社数から推計する支払先数（30社）は実態を下回る。このため、取引が確認された仕入先の数である64社を支払先数とし、1社あたりの NR Credit Limit — Net を JPY 8,862,177（BRL 310,409）とした。64社は支払実績を報告した仕入先の数であり、報告していない仕入先を含めた総数はこれを上回りうる。顧客は Net を1社あたりの無担保与信の目安とし、Gross は Net を超えて取引する場合の上限の目安とすべきである現地ソース推奨額 BRL 640,000（JPY 18,272,000）は、中村格付研究所の Net の約2.1倍である。現地ソース推奨額はブラジル国内の取引先が当社との取引に用いる目安であり、中村格付研究所の限度額は、当社の貸借対照表が無担保の取引債務をどこまで吸収できるかを測り、それを支払先の間で按分したものである。両者は別の量を測っている。日本からの輸出では、船積みから代金の回収まで数か月を要し、法的な回収の手段も国内の取引先に比べて限られるため、中村格付研究所は Net を上回る無担保のオープンアカウント与信を推奨しない。これを超える取引は、前払、荷為替信用状、または貿易保険もしくは取引信用保険の付保による保全を前提とし、FY2026 の決算と支払実績の推移を確認した時点で見直すことが望ましい。

§5 概要サマリー

商号	SAMPLE AGRO MÁQUINAS E IRRIGAÇÃO LTDA.
納税者番号（CNPJ）	XX.XXX.XXX/0001-XX（本店）。登録状況（Situação cadastral）： ATIVA
設立	2004年3月（業歴22年）
法人形態	有限会社（Sociedade Empresária Limitada）・非上場・内資
資本金	BRL 18,000,000（払込済・JPY 約5.14億）

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

事業内容	トラクター・コンバイン用部品の輸入販売、精密農業機器（GNSS 自動操舵・作業モニター）の販売、センターピボット式灌漑設備の販売・設置、保守サービス
従業員数	186 名
主要市場	販売：国内 100%（SP・MT・GO・BA 州の農業生産者・協同組合 約 1,900 先）／仕入：輸入 61%（日本・米国・イタリア）・国内 39%
代表者	Pessoa A（Sócio-Administrador・58 歳・持分 20%）
持分保有者	Sample Participações Ltda. 70% ／ Pessoa A 20% ／ Pessoa B 10%
売上高（FY2025）	BRL 1 億 8,691 万 2 千（前期比▲5.8%・JPY 約 53.4 億）
営業利益（FY2025）	BRL 1,197 万 4 千（前期比▲21.4%・営業利益率 6.4%）
当期純利益（FY2025）	BRL 194 万 4 千（前期比▲57.8%）
総資産 ／ 自己資本（FY2025 末）	BRL 1 億 7,906 万 ／ BRL 6,267 万 2 千（自己資本比率 35.0%）
有利子負債（FY2025 末）	BRL 5,999 万 2 千（短期 BRL 3,860 万 4 千・長期 BRL 2,138 万 8 千）
取引銀行	Banco do Brasil S.A.、Itaú Unibanco S.A.、Banco Cooperativo Sicredi S.A.
支払状況・法的記録	期日内支払 81.6%（直近 6 か月・金額ベース）／プロテスト 3 件・商業延滞 1 件（2026 年 8〜10 月）／倒産・再生手続・税務執行・不渡小切手の記録なし
NRating	**NR2（Elevated Risk）**
NRPD	4.0〜7.0%（Elevated）・NRPD FS Advance v0.1
NR Credit Limit — Gross ／ Net	Gross JPY 567,180,010（Model Total）／ Net JPY 8,862,177（Per Payee）
NR ESG Grade	Grade C（35/60・58.3%・トラック② Indicative）
現地評価（現地調査機関）	Classe de Risco 10/22（12 か月デフォルト確率 5.92〜7.37%・平均 6.70%）／ 推奨与信限度額 BRL 640,000

§6 会社概要

【所見】

当社は 2004 年 3 月にサンパウロ州リベイラン・プレトで設立された有限会社（Sociedade Empresária Limitada）であり、創業者が営む農業機械ディーラーの部品部門を母体とする。2019 年 2 月に創業家の持株会社 Sample Participações Ltda.が持分の 70%を取得し、現在は同社と創業者夫妻が持分を保有する同族会社である。本店のほか、マットグロッソ州・ゴイアス州・バイーア州に支店を置き、穀物の主産地である中西部と北東部の農業生産者に販売している。

ブラジルの会社には連邦歳入庁が付与する納税者番号（CNPJ）があり、本店と各支店は同じ基本番号の末尾 4 桁（0001・0002…）で区別される。当社の登録状況は「ATIVA（稼働中）」である。有限会社は決算公告の義務を負わず、当社の財務諸表は外部に公表されていない（→§14）。

【登記情報】

以下は 2026 年 11 月 11 日時点の登録事項として記載する。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

Name of Company	Sample Agro Máquinas e Irrigação Ltda.
Nome fantasia（屋号）	Sample Agro
Constitution	Sociedade Empresária Limitada（有限会社）
Legal Status	**ATIVA（稼働中・連邦歳入庁登録）**
Established	2004 年 3 月（本店：Ribeirão Preto – SP）
CNPJ（本店）	XX.XXX.XXX/0001-XX
NIRE（商業登記番号）	XXXXXXXXXXX（Junta Comercial do Estado de São Paulo・JUCESP）
Capital Social	BRL 18,000,000（全額払込済）
Employees	186 名（本店 92 名・支店 3 拠点 94 名）
Principal / Executive	Pessoa A, Sócio-Administrador
上場有無	非上場

【登録事業（CNAE）】

CNAE	区分	登録事業（原文）	和訳
4661-3/00	主	Comércio atacadista de máquinas, aparelhos e equipamentos para uso agropecuário; partes e peças	農業用機械・器具・設備の卸売（部品を含む）
4663-0/00	副	Comércio atacadista de máquinas e equipamentos para uso industrial; partes e peças	産業用機械・設備の卸売（部品を含む）
4669-9/99	副	Comércio atacadista de outras máquinas e equipamentos não especificados anteriormente; partes e peças	他に分類されない機械・設備の卸売（部品を含む）

【変更履歴（Historical Changes）】

日付	項目	変更前（Former）	変更後（Changed To）
2004-03	設立	—	資本金 BRL 500,000 で設立（創業者 Pessoa A・Pessoa B）
2012-08	支店開設	支店なし	マットグロッソ州ロンドノポリスに支店（/0002-XX）を開設
2016-05	支店開設	支店 1	ゴイアス州リオ・ヴェルデ（/0003-XX）、バイーア州ルイス・エドゥアルド・マガリャンイス（/0004-XX）に支店を開設
2019-02	持分移転	Pessoa A 60%・Pessoa B 40%	Sample Participações Ltda. 70%・Pessoa A 20%・Pessoa B 10%
2023-06	増資（第 9 次定款変更）	資本金 BRL 12,000,000	資本金 BRL 18,000,000（利益準備金の組入れ）。JUCESP 登記済

注：変更履歴は現地調査で記録された定款変更（Alterações contratuais）による。商号・本店所在地の変更は記録されていない。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§7 所在地・拠点情報

拠点	所在地	用途・所有
本店（Matriz）	Rodovia XXXXX, Km XXX, Distrito Industrial, Ribeirão Preto – SP, CEP XXXXX-XXX	本社・中央倉庫・灌漑設備の組立。自社所有
支店（Filial /0002-XX）	Rodovia XXXXX, Km XXX, Rondonópolis – MT	販売・保守拠点（依頼時の住所）。賃借
支店（Filial /0003-XX）	Av. XXXXX, XXX, Rio Verde – GO	販売・保守拠点。賃借
支店（Filial /0004-XX）	Rua XXXXX, XXX, Luís Eduardo Magalhães – BA	販売・保守拠点。賃借

面積	本店：敷地 約 18,000㎡・倉庫 約 6,500㎡（現地調査の申告不動産欄による）。支店は Not disclosed by local source
土地・建物の担保設定	Not disclosed by local source
サービス車両	41 台（4 拠点）

依頼時の住所はマットグロッソ州の支店であり、契約・請求の名義は本店の CNPJ で行うのが一般的である。支店の所在するロンドノポリス、リオ・ヴェルデ、ルイス・エドゥアルド・マガリャンイスはいずれも大豆・トウモロコシ・綿花の主産地にあり、当社の販売は穀物の作付・収穫の周期に連動する。

§8 子会社・関連会社

当社は創業家が支配する持株会社 Sample Participações Ltda.が持分の 70%を保有する同族会社である。当社が出資する子会社は確認されない（No consolidated structure identified）。現地調査の企業グループ（Grupo Econômico）欄には、持株会社のほか、同じ持株会社の傘下にある農業機械のレンタル会社 1 社が記録されている。

区分	社名	事業内容	当社との関係
親会社（持株会社）	**Sample Participações Ltda.**	Holding de instituições não-financeiras（非金融持株会社）	当社持分 70%。創業家が保有
子会社	**No consolidated structure identified**	—	—
関連会社（兄弟会社）	**Sample Locação de Máquinas Ltda.**	Aluguel de máquinas e equipamentos agrícolas（農業機械のレンタル）	当社の販売先（中古機械の購入）。Pessoa B が役員を兼務

注：持株会社・関連会社の財務内容、当社との取引額・債権債務残高、当社の借入に対する持株会社の保証の有無は開示されていない（Not disclosed by local source）（→§3 WP-7）。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§9 経営者・株主情報

【経営者（Management & Directors）】

氏名	役職	経歴・属性
Pessoa A	Sócio-Administrador（代表・社長）	男性・58 歳。農業機械ディーラーの営業責任者を経て 2004 年に当社を創業。持株会社の代表を兼務
Pessoa B	Sócia-Administradora（営業担当）	女性・52 歳。2004 年の設立時から持分を保有し、2009 年から当社の管理者。関連会社 Sample Locação de Máquinas Ltda.の役員を兼務。Pessoa A の配偶者
Pessoa C	Diretor Financeiro（財務担当・非持分保有者）	男性・47 歳。会計事務所・地場銀行を経て 2018 年入社

【株主構造（Quadro Societário）】

氏名・名称	区分	持分	備考
Sample Participações Ltda.	法人（CNPJ XX.XXX.XXX/0001-XX）	70.0%	創業家の持株会社。Pessoa A・Pessoa B が持分を保有
Pessoa A	個人（CPF XXX.XXX.XXX-XX）	20.0%	Sócio-Administrador
Pessoa B	個人（CPF XXX.XXX.XXX-XX）	10.0%	Sócia-Administradora
合計		100.0%	

注：ブラジルの有限会社では、定款（Contrato Social）で指名された管理者（Administrador）が会社を代表する。当社の定款では、BRL 1,000,000 を超える借入・担保提供には管理者 2 名の共同署名を要する。最終的な支配者（UBO）は持株会社を通じて持分を保有する創業者夫妻である。

§10 事業内容

Line of Business	農業機械部品・精密農業機器・灌漑設備の卸売と保守サービス（CNAE 4661-3/00）
販売地域	国内 100%（サンパウロ州・マットグロッソ州・ゴイアス州・バイーア州）
販売先	農業生産者・協同組合 約 1,900 先（上位 10 先で売上の 23%）
仕入	輸入 61%（日本・米国・イタリア）・国内 39%

【事業別の売上構成】

事業	売上構成	内容
部品販売	52%	トラクター・コンバイン用の交換部品（エンジン部品・油圧部品・刈取部品）。輸入品が中心

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

事業	売上構成	内容
灌漑設備	22%	センターピボット式灌漑設備の販売・設置（イタリア製の駆動部品と国内製の構造材を組み合わせる）
精密農業機器	18%	GNSS 自動操舵システム、作業モニター、可変施肥コントローラー
保守サービス	8%	巡回保守・修理（4 拠点のサービス車両 41 台）

【主要仕入先（現地調査）】

仕入先名	国	取扱品・条件	残高 / 基準日
Sample Japan Co., Ltd.	日本	トラクター用交換部品。送金 60〜120 日（USD 建て）	Not disclosed by local source
Supplier B Inc.	米国	精密農業機器。送金 60〜90 日（USD 建て）	Not disclosed by local source
Supplier C S.p.A.	イタリア	灌漑設備の駆動部品。送金 90〜120 日（EUR 建て）	Not disclosed by local source
Supplier D Ltda.	ブラジル	灌漑設備の構造材。28〜60 日（BRL 建て）	Not disclosed by local source
Supplier E S.A.	ブラジル	油圧部品。30〜90 日（BRL 建て）	Not disclosed by local source
Supplier F Ltda.	ブラジル	汎用部品・消耗品。28〜45 日（BRL 建て）	Not disclosed by local source

【主要販売先（現地調査）】

販売先	区分	条件
Cooperativa A	農業協同組合（MT 州）	30〜90 日。一部は売掛債権証書（デュプリカータ）を銀行に譲渡
Cooperativa B	農業協同組合（GO 州）	30〜90 日
Fazenda C	大規模農業生産者（BA 州）	収穫期払い（最長 180 日）
Sample Locação de Máquinas Ltda.	関連会社（→§8）	Not disclosed by local source
その他 約 1,900 先	農業生産者・協同組合	現金・30〜90 日・収穫期払い（最長 180 日）。上位 10 先で売上の 23%

当社の事業は、海外メーカーの部品・機器を輸入し、保守サービスと組み合わせて国内の農業生産者に販売する卸売型である。機械本体ではなく、部品・保守・精密農業・灌漑に軸足を置くため、農業生産者が新規の機械購入を控える局面でも、既存機械の延命に伴う部品・保守の需要は残りやすい。一方、販売先は国内の中小農業生産者の比率が高く、その資金繰りは収穫と穀物価格に左右される。現地調査の所見は、売上債権の長期化（→WP-1）を販売先が収穫期払いの延長を求めたことによると記している。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§11 支払情報・銀行情報

【支払実績（仕入先が報告した取引データ・金額ベース）】

期間	期日内	8〜15日	16〜30日	31〜60日	60日超
2025年11月〜2026年4月	90.8%	6.1%	2.3%	0.8%	0.0%
2026年5月〜10月	81.6%	9.8%	5.1%	2.6%	0.9%

指標	値	備考
平均遅延日数（P.M.A.）	4日（2025年11月）→9日（2026年10月）	月次の推移。2026年7月以降に上昇
支払実績を報告した仕入先	64社	取引期間：10年超9社・5〜10年14社・2〜5年21社・1〜2年11社・1年未満9社
最大請求額（Maior Fatura）	BRL 1,240,000（2026年3月）	—
最大累積残高（Maior Acúmulo）	BRL 3,860,000（2026年4月）	—
照会履歴（Registro de Consultas）	直近6か月38件（前の6か月21件）	照会者は銀行9件・仕入先27件・その他2件

支払実績は、当社の仕入先が現地調査機関に報告した取引データを集計したものである。10年を超える取引関係にある仕入先が9社あり、取引の基盤は安定しているが、2026年5月以降は期日を16日以上過ぎた支払が増えている。照会件数の増加は、新規の仕入先・金融機関が当社を審査していることを示しており、当社が仕入先の分散や借入先の追加を模索している可能性がある。

【取引銀行】

銀行名	連絡先・支店	備考
Banco do Brasil S.A.	Ribeirão Preto 本店取引	主力行。農業向け融資（crédito rural）の取扱い
Itaú Unibanco S.A.	Ribeirão Preto	運転資金融資。売掛債権証書（デュプリカータ）の譲渡による資金化
Banco Cooperativo Sicredi S.A.	Rondonópolis・Rio Verde	マットグロッソ州・ゴイアス州の支店の決済口座

注：短期借入金 BRL 3,860万4千・長期借入金 BRL 2,138万8千（FY2025末）の借入先別の内訳・金利・担保は開示されていない（Not disclosed by local source）。銀行延滞（Pendências Bancárias）の記録はない。

§12 訴訟・法的記録

現地調査による過去5年間のネガティブ情報の照会によれば、当社に倒産・再生手続、税務執行訴訟、不渡小切手の記録はない。一方、2026年8〜10月にプロテスト（支払拒絶証書）3件と商業延滞1件が新たに登録され、民事訴訟2件が係属している。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

項目（原文）	件数・金額	内容
Pendências Comerciais（商業延滞）	1 件・BRL 46,200	2026 年 9 月登録。報告者：部品の卸売業者
Pendências Bancárias（銀行延滞）	NADA CONSTA	記録なし
Protestos（プロテスト）	3 件・計 BRL 128,410	2026 年 8〜10 月。公証役場（Cartório de Protesto）：Ribeirão Preto – SP・Rondonópolis – MT
Ações Judiciais（民事訴訟）	2 件・計 BRL 400,500	代金請求訴訟（BRL 312,000・2026 年 6 月提起）、執行訴訟（BRL 88,500・2026 年 9 月提起）
Execução Fiscal（税務執行訴訟）	NADA CONSTA	記録なし
Falência ／ Recuperação Judicial・Extrajudicial	NADA CONSTA	破産・司法再生・裁判外再生の記録なし
Cheques sem Fundos（CCF・不渡小切手）	NADA CONSTA	記録なし

注：ブラジルのプロテストは、手形・請求書の未払いを公証役場で公式に記録する手続であり、取引上の争いや事務上の遅れでも登録されることがある。金額は当社の仕入債務の 0.3%にとどまるが、2026 年 8 月以前は記録がなく、支払実績の悪化（→§11）と時期が重なっている。登録の解消（cancelamento）の有無は継続して確認すべきである。訴訟 2 件の当事者・争点の詳細は開示されていない（Not disclosed by local source）。

§13 業界情報

【ブラジルの農業機械・灌漑機器市場】

ブラジルの農業機械市場は縮小が続いている。ブラジル自動車工業会（ANFAVEA）によれば、2026 年 1〜8 月の農業機械の国内販売（小売）は約 2 万 7,000 台で前年同期比 15.8%減、うちコンバインは 39.4%減となった。同期間（1〜9 月）の農業機械の輸入は 42%増の約 1 万 1,200 台で、中国からのトラクター輸入は 117%増の約 5,200 台に達した。ANFAVEA は国内市場が 2021 年から縮小していると指摘している。ブラジル機械工業会（ABIMAQ）の集計でも、農業機械・機器の 2026 年 1〜7 月の販売額は BRL 262 億と前年同期比 25.8%減であり、ABIMAQ は 2026 年通年で 20%減を見込む。

一方、生産そのものは記録的な水準にある。国家食糧供給公社（Conab）は 2025/26 年度の穀物生産を 3 億 6,170 万トン（前年度比 2.6%増）と推計し、大豆・トウモロコシ・綿花が過去最高となった。生産量が増える一方で機械の購入が減っているのは、高金利による設備投資の先送りと、農業生産者の資金繰りの悪化が背景にある。既存の機械の稼働年数が延びることは、交換部品と保守サービスの需要を支える。

【主要トレンド（Key Industry Trends）】

トレンド	内容
高金利と設備投資の先送り	Selic は 2025 年 6 月から 15%で据え置かれ、2026 年に入って引き下げられたが、11 月 4 日に 13.75%で据え置かれた。農業生産者は新規の機械購入を控え、既存機械の延命（部品交換・保守）を優先している

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

トレンド	内容
農業分野の司法再生の増加	2026年1〜3月の農業分野の司法再生申立ては474件（前年同期比21.9%増）で、州別ではマットグロッソ州が135件で最多。4〜6月は前四半期比で約20%減少したが、高い水準が続いている
輸入機械の増加	2026年1〜9月の農業機械の輸入は42%増。中国製の100馬力以下のトラクターが中心で、国内ディーラー・部品販売会社の価格競争が強まっている
精密農業・灌漑への投資	GNSS自動操舵・可変施肥・灌漑への投資は機械本体の購入より小口で、資金繰りが厳しい局面でも続きやすい
為替と輸入コスト	輸入部品・機器はドル・ユーロ建てであり、レアル安の局面では仕入コストが上昇する。販売価格への転嫁には時間差がある

【主要プレーヤー】

区分	主な企業	特徴
農業機械メーカー（外資）	Deere & Company（John Deere）、CNH Industrial（Case IH・New Holland）、AGCO（Massey Ferguson・Valtra・Fendt）	国内に工場を持ち、自社のディーラー網で機械・純正部品を販売
農業機械メーカー（内資）	Máquinas Agrícolas Jacto、Stara	噴霧機・施肥機・精密農業機器に強い
灌漑設備	Valmont Industries（Valley）、Lindsay Corporation（Zimmatic）	センターピボットの大手。当社の灌漑事業の競合
部品・保守（独立系）	地域の部品卸・ディーラー各社	価格と在庫の即納性で競う。当社はこの層に属する

備考：ブランド別・企業別の国内シェアは業界団体の公表統計で網羅的に確認できないため記載していない。業界別の財務指標の平均値は現地調査で提供されていない。

【企業の信用環境】

指標	値	時点・出典
延滞企業数（CNPJ）	930万社（前年同月比14.3%増）・延滞額BRL 2,444億	2026年8月・現地信用情報機関の公表統計（過去最多）
司法再生の申立て	2025年977件（前年比5.5%増・過去最多）	現地信用情報機関の公表統計
農業分野の司法再生	2026年1〜3月474件（前年同期比21.9%増）	現地信用情報機関の公表統計（2026年8月公表）

【Subject Company in Context — 当社の業界ポジション】

当社は売上高BRL 1億8,691万（JPY 約53.4億）・従業員186名の中堅の独立系卸売会社であり、大手メーカーのディーラー網とは別に、輸入部品・精密農業機器・灌漑設備を組み合わせて中西部・北東部の農業生産者に販売する。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

市場全体が縮小する中で当社の減収率（2期で12.9%）は機械本体の販売の落ち込みより小さく、部品・保守に軸足を置く事業構成が下支えとなっている。

但し、当社の信用リスクは市場の縮小そのものよりも、販売先である農業生産者の資金繰りに強く連動している。農業分野の司法再生が増加し、当社の主力販売地域であるマットグロッソ州で申立てが最も多い。販売先の支払遅延は当社の売上債権の長期化として既に表れており（→WP-1）、輸入機械との価格競争が粗利益率を圧迫する局面が続くと見られる。

§14 財務データ

通貨：ブラジル・レアル（BRL）・単位千。会計年度は1〜12月。財務諸表は当社単体の3期分（FYE 31 Dec 2023〜2025・各12か月）であり、貸借対照表・損益計算書・キャッシュフロー計算書を含む。監査は受けていない（→WP-6）。

【財務概況】

売上高はFY2023のBRL 2億1,458万からFY2024はBRL 1億9,834万7千（前期比▲7.6%）、FY2025はBRL 1億8,691万2千（同▲5.8%）と2期連続で減少した。売上総利益率は24.2%→23.0%と小幅の低下にとどまり、販管費もBRL 3,210万6千→3,098万7千へ圧縮したが、減収の影響を吸収しきれなかったため、営業利益はBRL 1,977万2千→1,197万4千（営業利益率9.2%→6.4%）へ縮小した。

収益を最も圧迫しているのは金利である。純金融費用はBRL 687万4千→911万8千へ増加し、FY2025は営業利益の76.1%を吸収したため、当期純利益はBRL 869万5千→194万4千へ減少し、売上高純利益率は1.0%、ROEは3.1%となった。当社はFY2025に配当を行わず、利益を全額内部留保した。

財政状態は、資本面は安定しているが、運転資金の面で悪化している。自己資本比率は36.3%→35.0%とほぼ横ばいで、流動比率も1.5倍を超えている。但し、売上債権と棚卸資産の増加を短期借入金で賄ったため、短期借入金はBRL 2,480万3千→3,860万4千（2期で55.6%増）へ増え、現預金はBRL 1,720万6千→981万2千へ減少した。キャッシュ・コンバージョン・サイクルは121日→182日へ長期化している。

【貸借対照表（BS）要約】（単位：BRL 千）

項目（BRL 千）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
現預金（Caixa e equivalentes）	9,812	13,467	17,206
売上債権（Clientes）	78,436	70,958	66,281
棚卸資産（Estoques）	52,618	48,904	43,977
還付税金（Impostos a recuperar）	3,904	3,612	3,188
その他流動資産	2,186	2,027	1,834
流動資産合計	**146,956**	**138,968**	**132,486**
長期売上債権（条件見直し分）	7,215	4,098	1,912
有形固定資産（Imobilizado）	21,487	22,341	22,806
無形資産・その他	3,402	3,118	2,903
非流動資産合計	**32,104**	**29,557**	**27,621**

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

項目（BRL 千）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
資産合計（Total Assets）	**179,060**	**168,525**	**160,107**
仕入債務（Fornecedores）	41,286	38,214	40,517
短期借入金（Empréstimos CP）	38,604	31,522	24,803
未払税金・人件費	6,213	5,917	6,389
前受金（Adiantamentos de clientes）	4,108	5,296	6,812
その他流動負債	2,977	2,538	2,341
流動負債合計	**93,188**	**83,487**	**80,862**
長期借入金（Empréstimos LP）	21,388	22,615	19,537
その他非流動負債	1,812	1,695	1,588
非流動負債合計	**23,200**	**24,310**	**21,125**
負債合計	**116,388**	**107,797**	**101,987**
資本金（Capital social）	18,000	18,000	18,000
利益剰余金・準備金	44,672	42,728	40,120
自己資本合計（Patrimônio líquido）	**62,672**	**60,728**	**58,120**
負債・自己資本合計	**179,060**	**168,525**	**160,107**

注：仕入債務のうち BRL 27,960 千（FY2025 末）は外貨（USD・EUR）建てである（→WP-5）。長期売上債権は、販売先との合意により支払期日を 1 年超に延長した売上債権である。

【損益計算書（PL）要約】（単位：BRL 千）

項目（BRL 千）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
売上高（Receita líquida）	**186,912**	**198,347**	**214,580**
売上原価（Custo das vendas）	▲143,951	▲151,709	▲162,702
売上総利益	**42,961**	**46,638**	**51,878**
販売費及び一般管理費	▲30,987	▲31,412	▲32,106
営業利益（EBIT）	**11,974**	**15,226**	**19,772**
純金融費用（Resultado financeiro）	▲9,118	▲8,392	▲6,874
税引前利益	**2,856**	**6,834**	**12,898**
法人税等（IRPJ・CSLL）	▲912	▲2,226	▲4,203
当期純利益	**1,944**	**4,608**	**8,695**
（参考）減価償却費	2,214	2,186	2,103

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

項目（BRL 千）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
（参考）EBITDA	14,188	17,412	21,875

【キャッシュフロー（CF）要約】（単位：BRL 千・BS 増減とキャッシュフロー計算書から要約）

項目（BRL 千）	FY2025 ★	FY2024	備考
当期純利益	1,944	4,608	——
減価償却費	2,214	2,186	——
売上債権（長期分を含む）の増減	▲10,595	▲6,863	2 期連続の増加（資金の流出）
棚卸資産の増減	▲3,714	▲4,927	2 期連続の増加
仕入債務の増減	3,072	▲2,303	——
有利子負債の増減	5,855	9,797	短期借入金で運転資金を賄う
配当（利益の社外流出）	0	▲2,000	FY2025 は配当なし
現預金の増減	**▲3,655**	**▲3,739**	2 期連続の減少

注：FY2025 は、当期純利益と減価償却費（計 BRL 4,158 千）を大きく上回る運転資金の増加（売上債権・棚卸資産）があり、不足分を短期借入金の増加と手元資金の取崩しで賄っている。

【主要財務比率】

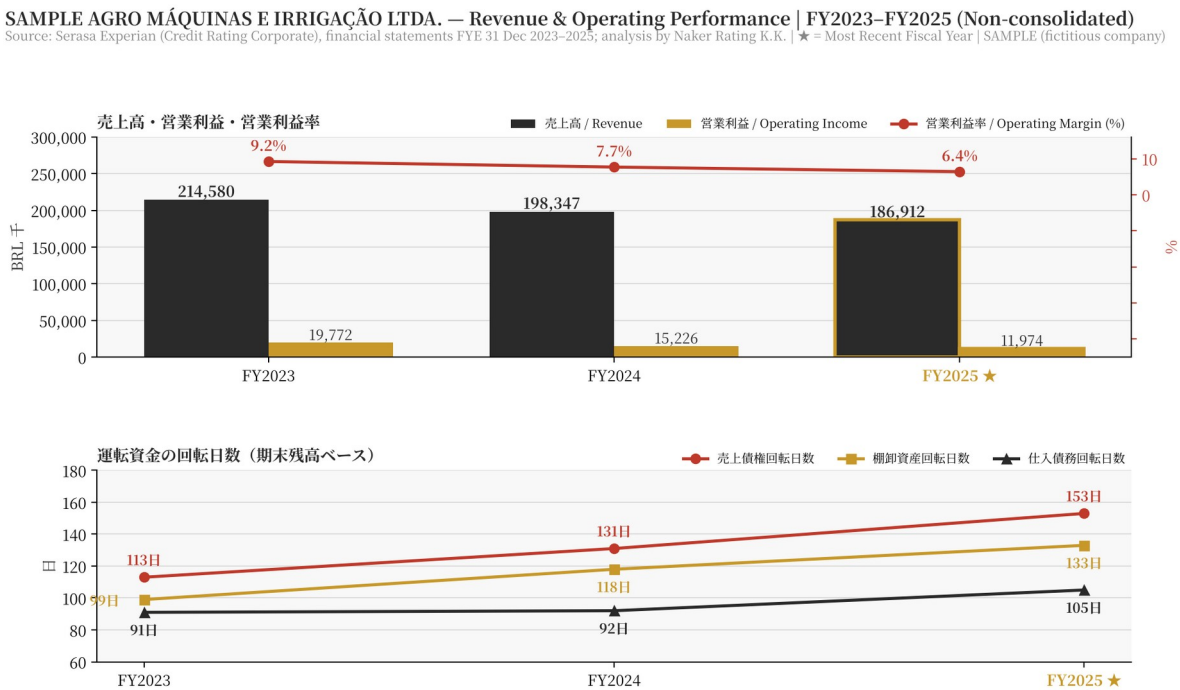
項目（比率）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
現地調査で提供された比率			
流動比率（Liquidez corrente）	1.58x	1.66x	1.64x
当座比率（Liquidez seca）	1.01x	1.08x	1.09x
自己資本利益率（ROE）	3.1%	7.6%	15.0%
売上債権回収期間	153 日	131 日	113 日
棚卸資産回転期間	133 日	118 日	99 日
仕入債務支払期間	105 日	92 日	91 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	182 日	156 日	121 日
中村格付研究所 算出			
売上高増減率	▲5.8%	▲7.6%	——
売上総利益率	23.0%	23.5%	24.2%
営業利益率	6.4%	7.7%	9.2%
EBITDA マージン	7.6%	8.8%	10.2%

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

項目（比率）	FYE 31 Dec 2025 ★	FYE 31 Dec 2024	FYE 31 Dec 2023
売上高純利益率	1.0%	2.3%	4.1%
純金融費用 ÷ 営業利益	76.1%	55.1%	34.8%
インタレスト・カバレッジ（EBIT ÷ 純金融費用）	1.31x	1.81x	2.88x
有利子負債 ÷ EBITDA	4.23x	3.11x	2.03x
自己資本比率	35.0%	36.0%	36.3%
負債資本倍率（D/E）	185.7%	177.5%	175.5%
（現預金＋売上債権）÷（仕入債務＋短期借入金）	1.10x	1.21x	1.28x
現預金 ÷ 流動負債	10.5%	16.1%	21.3%
短期借入金 ÷ 有利子負債	64.3%	58.2%	55.9%
実効税率	31.9%	32.6%	32.6%

注：回転期間は期末残高ベース（売上債権は売上高、棚卸資産・仕入債務は売上原価で算出）。現地調査で提供された比率は現地調査の算式によるものであり、端数処理の違いにより本表の財務数値から計算した値と小数点以下が異なる場合がある。

【財務推移グラフ】



図：売上高・営業利益・営業利益率と回転日数の推移（FYE 31 Dec 2023〜2025・単体）

注：グラフは上表の財務諸表（単体・BRL 千）から作成した。最新期（FY2025）を金縁と★で示す。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§15 カントリーリスク

【4 機関評価比較表】

機関	格付	評価軸	コメント
Coface	B ／ A4	国評価／ビジネス環境評価	国評価 B（8 段階の上から 5 番目）、ビジネス環境 A4。2026 年は成長の勢いがさらに鈍るとし、公的財政を同国経済の最大の弱点と指摘している
Allianz Trade	Medium Risk	非支払リスク（政治・商業の複合評価）	2026 年 10 月更新。政治リスクは slight、商業リスクは low、資金調達リスクと事業環境リスクは moderate。GDP 成長率を 2026 年+2.2%・2027 年+2.0%と見込み、政府総債務が GDP 比 82%に達した財政を中期の最大の脆弱性としている
Atradius	STAR（四半期更新）	主権・移転・恣意的リスク	2026 年 10 月の中南米経済見通しで、ブラジルをエネルギー輸出による交易条件の改善の恩恵を受ける国に挙げた。STAR 評価の数値は同社の対話型リスクマップで公表されており、本見本では掲載していない
NEXI ／ OECD	E ／ カテゴリー 4	公的輸出信用の国リスク（OECD 0〜7）	NEXI はブラジルをカテゴリー E に分類している（2026 年 9 月 14 日現在の国カテゴリー表。2023 年 10 月 23 日に F から E へ変更）。OECD の分類はカテゴリー 4

注：ソブリン格付は S&P BB・Moody's Ba1・Fitch BB であり、いずれも投資適格の一段階〜二段階下に位置する。

【マクロ経済ベースライン】

ブラジルの実質 GDP は 2026 年 4〜6 月期に前期比 0.5%増となった（7〜9 月期は 12 月 2 日公表予定）。中央銀行は 2025 年 6 月から 2026 年 3 月まで政策金利 Selic を約 20 年ぶりの高水準である 15%に据え置いた後、引き下げに転じたが、2026 年 11 月 4 日の金融政策委員会（Copom）は 13.75%での据え置きを全会一致で決めた。Copom は 2026 年の消費者物価上昇率（IPCA）を 5.6%と見込み、10 月の IPCA-15 は前年同月比 4.62%と目標上限（4.5%）を上回った。2026 年 10 月の大統領選挙ではルーラ大統領が再選された。

【外国為替・送金リスク】

レアルは 2026 年 11 月 11 日に USD 1 = BRL 5.56 で推移している。ブラジルは変動相場制をとり、経常取引に係る送金・外貨転換の制限はない。本件のリスクは送金停止ではなく、レアル安の局面で当社の外貨建て仕入債務（BRL 2,796 万）の返済負担が増える点にある。当社の販売はすべてレアル建てであり、為替の変動を販売価格に転嫁できるまでに時間差がある。

【政治・制度リスク】

財政赤字と政府債務の増加が最大の構造問題であり、格付各社は選挙後の財政運営を注視している。債権回収の面では、債務者が司法再生（Recuperação Judicial）を申し立てると、原則として一定期間、個別の取立て・執行が停止される。外国の債権者も再生手続に参加できるが、現地の弁護士を通じた手続が必要となり、回収には時間を要する。2025 年の司法再生の申立ては 977 件と過去最多で、農業生産者による申立ても増えている。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

【構造的リスク要因】

ブラジル経済は大豆・トウモロコシ・鉄鉱石・原油など一次産品の輸出に依存しており、国際商品価格と天候（干ばつ・エルニーニョ／ラニーニャ）の影響を受けやすい。農業部門は高金利のもとで借入依存を強めており、穀物価格が下落する局面では、農業生産者の資金繰りの悪化が農機・農業資材の販売会社の売上債権に波及する。当社はこの連鎖の中間に位置する。

【与信実務示唆】

ブラジル向けの与信は、OECD カテゴリー 4 の中位リスク国として、新規取引の初回数回は前払または荷為替信用状とし、支払実績を確認したうえで 60〜90 日の送金取引へ移行するのが標準的である。当社については、売上債権の長期化と金利負担の増大、2026 年 8 月以降のプロテストの登録を踏まえ、NR Credit Limit（Net）の範囲内で短い決済期間の送金取引とし、これを超える与信は前払、荷為替信用状、または貿易保険もしくは取引信用保険の付保により保全すべきである。期日から 15 日を超える遅延が生じた場合は直ちに与信を見直すことが望ましい。本件の主たるリスクは国の評価ではなく、当社固有の運転資金の悪化と、その背後にある農業生産者の資金繰りにある。

§16 NR 信用コメンタリー

§16-1　事業概要と市場ポジション

当社は 2004 年に設立された業歴 22 年の農業機械部品・精密農業機器・灌漑設備の卸売会社であり、サンパウロ州リベイラン・プレトの本店と、マットグロッソ州・ゴイアス州・バイーア州の 3 支店で、約 1,900 の農業生産者・協同組合に販売する。売上高は BRL 1 億 8,691 万（JPY 約 53.4 億）、従業員は 186 名の中堅企業である。日本・米国・イタリアの部品・機器を輸入し、保守サービスと組み合わせて販売する事業モデルであり、機械本体ではなく部品・保守・精密農業・灌漑に軸足を置くため、機械の新規購入が減る局面でも需要が残りやすい構成である。

§16-2　財務評価

資本面は安定している。自己資本比率は 35.0%、流動比率は 1.58 倍で、3 期とも黒字を確保し、FY2025 は配当を行わず利益を全額内部留保した。一方、収益力は 2 期連続で低下した。売上高は 2 期で 12.9%減少し、営業利益率は 9.2%から 6.4%へ、売上高純利益率は 4.1%から 1.0%へ低下した。純金融費用は営業利益の 76.1%に達し、インタレスト・カバレッジは 1.31 倍にすぎない。運転資金の面では、売上債権と棚卸資産の回転日数がともに長期化し、その増加を短期借入金で賄っている。

§16-3　リスクと安定性

最大のリスクは、販売先である農業生産者の資金繰りの悪化が、当社の売上債権の回収遅れを通じて当社の資金繰りに波及している点にある。長期売上債権は 2 期で約 3.8 倍に増え、売上債権回転日数は 153 日に達した。第二に、高金利のもとで短期借入への依存が強まっており、金融機関が与信枠を絞れば、支払余力は売上債権の回収に全面的に依存することになる。第三に、現地調査の支払実績には、当社自身の支払が遅れ始めた兆候が表れている。期日内の支払の割合は 81.6%に低下し、2026 年 8 月以降にプロテストと商業延滞が登録された。第四に、外貨建ての仕入債務が仕入債務の 67.7%を占め、レアル安は返済負担を増やす。

安定性の面では、業歴 22 年、10 年超の取引関係を持つ仕入先が 9 社あること、倒産・再生手続・税務執行・不渡小切手の記録がないこと、国営銀行を含む 3 行との取引を維持していることが挙げられる。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§16-4　業界・外部環境

農業機械の国内販売は 2026 年 1〜8 月に 15.8%減少し、輸入機械との価格競争も強まっている。他方、2025/26 年度の穀物生産は過去最高であり、機械の稼働年数の延長は部品・保守の需要を支える。国のリスクは中位（Coface B、Allianz Trade Medium Risk、NEXI E／OECD カテゴリー 4、ソブリン格付 BB／Ba1）で、政策金利は 13.75%と高い水準にある。農業分野の司法再生は 2026 年 1〜3 月に前年同期比 21.9%増加しており、当社の販売先の信用状態に注意が必要である。

§16-5　信用格付けと結論

中村格付研究所は当社を NR2（Elevated Risk）、NRPD 4.0〜7.0%（Elevated）と評価した。業歴 22 年の事業基盤と自己資本比率 35.0%の資本の厚さは、当社が直ちに支払不能に陥る状況にないことを示す。但し、収益力と運転資金の両面で悪化が続いている。

NR3（Moderate Risk）ではなく NR2 とした理由は四点である。第一に、純金融費用が営業利益の 76.1%を吸収し、インタレスト・カバレッジが 1.31 倍まで低下した。第二に、売上債権回転日数が 153 日へ長期化し、支払条件を見直した長期売上債権が増えている。第三に、運転資金の増加を短期借入金で賄い、現預金は 2 期連続で減少した。第四に、支払実績とネガティブ情報に、当社自身の支払の遅れが表れ始めている。財務諸表だけを見れば NR3 の水準にあるが、支払実績が示す足元の変化を重く見て、NR3 への据置きは適当ではないと判断した。

他方、NR1（High Risk）まで格下げしなかった理由は、3 期連続で黒字を確保していること、自己資本比率が 35%前後で安定していること、流動比率が 1.5 倍を超え、現預金と売上債権の合計が仕入債務と短期借入金の合計を上回っていること、倒産・再生手続・銀行延滞の記録がないこと、長期の仕入先との関係が維持されていること、による。当社は支払能力を失った状態にはなく、NR1 が想定するデフォルトが差し迫った水準には至っていない。

与信実務上、NR Credit Limit は Net JPY 8,862,177（BRL 310,409）を 1 社あたりの無担保与信の目安とし、Gross JPY 567,180,010（BRL 19,866,200）を Net を超えて取引する場合の上限の目安とする。Net を上回る取引は、前払、荷為替信用状、または貿易保険もしくは取引信用保険の付保を前提とすべきである。与信の拡大にあたっては、① FY2026 上半期の業績と資金繰り、②長期売上債権の内訳と回収予定、③借入先別の残高・金利・担保、④プロテスト・商業延滞の解消状況、⑤為替予約の有無、を当社から取得して見直すべきである。支払実績が改善し、プロテストが解消されれば NR3 への見直しを検討しうる。逆に、司法再生の申立てやプロテストの増加が確認された場合は、NR1 方向での見直しとなる。

§17 NR 評価マトリクス

評価軸	評価（★＝5 段階）	コメント
事業規模（Business Scale）	★★★☆☆ 3/5 ・ Adequate	売上高 BRL 1 億 8,691 万（JPY 約 53.4 億）・従業員 186 名・業歴 22 年・4 拠点。2 期連続の減収
収益性（Profitability）	★★☆☆☆ 2/5 ・ Limited	営業利益率 6.4%（FY2023 9.2%）・売上高純利益率 1.0%。純金融費用が営業利益の 76.1%を吸収
流動性（Liquidity）	★★★☆☆ 3/5 ・ Adequate	流動比率 1.58 倍・当座比率 1.01 倍。但し売上債権回転日数 153 日、現預金は 2 期連続減少、期日内支払の割合は 81.6%へ低下
レバレッジ（Leverage）	★★★☆☆ 3/5 ・ Adequate	自己資本比率 35.0%。有利子負債 ÷ EBITDA 4.23 倍（FY2023 2.03 倍）、短期借入金が有利子負債の 64.3%

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

評価軸	評価（★＝5段階）	コメント
CF安定性（CF Stability）	★★☆☆☆ 2/5 ・ Limited	運転資金の増加が利益と減価償却費を上回り、短期借入金で補填。2026年8月以降にプロテスト3件・商業延滞1件
外部リスク（External Risk）	★★☆☆☆ 2/5 ・ Elevated	高金利（Selic 13.75%）・農業分野の司法再生の増加・輸入機械との競争・レアル安。国のリスクは中位（Coface B・NEXI E）

注：★は5段階の相対評価（★が多いほど強い／リスクが低い）。外部リスク軸は★が少ないほどリスクが高い。

§18 情報出典

レイヤー	プロバイダー/ソース	取得データ
現地プロバイダー（Local Provider）	Serasa Experian（Credit Rating Corporate・財務諸表3期付き） Ref. No.: XXXXXXXXXX（見本） （発注 2026年10月26日・納品 2026年11月11日）	登録情報（CNPJ・NIRE・法人形態・資本金・CNAE・拠点）、持分保有者・経営陣・企業グループ、定款変更の履歴、事業内容・取引先、3期分の財務諸表（BS・PL・CF）と財務比率、支払実績（期間別の支払状況・平均遅延日数・仕入先の取引期間）、過去5年間のネガティブ情報（商業延滞・銀行延滞・プロテスト・民事訴訟・税務執行・倒産手続・不渡小切手）、照会履歴、リスク等級と等級別デフォルト確率、推奨与信限度額、所見（Parecer）
公式/公開情報（Official / Public）	ANFAVEA、ABIMAQ、Conab、IBGE、ブラジル中央銀行（Copom）、Serasa Experian公表指標（企業の延滞・司法再生統計）、Coface、Allianz Trade、Atradius、NEXI国カテゴリー表、OECDカントリーリスク分類、S&P・Moody's・Fitch、報道、OFAC・米商務省・米国防総省・EU・国連・経済産業省の公表リスト	業界統計・市場動向、マクロ経済指標（GDP・物価・政策金利・為替）、企業の延滞・司法再生の統計、カントリーリスク評価、ソブリン格付、制裁・輸出管理リスト
Naker オーバーレイ（Naker Overlay）	Naker Rating K.K., Kawasaki	NRPD（NRPD FS Advance v0.1・4.0–7.0% Elevated）・NRating（NR2 Elevated Risk）・与信限度額（FS Model Ver.2・NR Credit Limit Gross JPY 567,180,010／Net JPY 8,862,177）・NRPDコメンタリー・NR信用コメンタリー（§16）・NR評価マトリクス（§17）・財務比率と資金の動きの分析・財務推移グラフ、NR ESG Assessment トラック② Indicative（評価日 2026年11月12日）、Sanctions & Export Control Screening（web search basis, subject company and representative, screening date: 2026年11月12日）

注：現地プロバイダーの調査結果は事実情報として転載し、中村格付研究所の判断（Naker オーバーレイ）と区別して記載している。現地プロバイダーのリスク等級と推奨与信限度額は§2・§4に転載した。ポルトガル語の原文項目名は、確認の便のため和訳と併記している。円換算は BRL 1 = JPY 28.55 による。

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

§19 NR ESG 評価

Track: ② Indicative（非上場の中堅企業・ESG／サステナビリティ報告書の開示なし） ｜ 評価日: 2026 年 11 月 12 日

Cat.	評価項目	スコア	根拠
E-1	Environmental violations（環境違反）	**5**	環境違反・環境行政処分の記録は現地調査・多言語のウェブ検索で確認されない（検索済み・証拠なし）
E-2	Environmental certification（環境認証）	**N/S**	ISO 14001 等の取得は確認できない。情報源がないため評価対象外（分母から除外）
S-3	Labor disputes（労働争議）	**5**	労働訴訟・ストライキの記録・報道は確認されない（検索済み・証拠なし）
S-4	Employee relations（雇用の安定性）	**5**	従業員 186 名。経営陣の在任は長期であるが、雇用施策の具体的な開示はない
G-5	Sanctions / compliance check（制裁照合）	**10**	当社・代表者の 7 リスト照合はすべて該当なし（→§20）。持分保有者の構成（持株会社 70%・個人 2 名）は特定済み
G-6	Financial transparency（財務透明性）	**5**	キャッシュフロー計算書を含む 3 期分の財務諸表が得られた。但し監査は受けておらず、借入条件・関連当事者取引は開示されていない
G-7	Fraud / scandal / negative news（不正・不祥事）	**5**	不正・不祥事の記録・報道は確認されない（検索済み・証拠なし）。プロテスト・延滞は§12 で評価
	合計（TOTAL）	**35/60**	有効 6 項目（E-2 を除く）

ESG スコア計算：N/S を除いた有効評価項目 6 項目。実得点 E-1(5)＋S-3(5)＋S-4(5)＋G-5(10)＋G-6(5)＋G-7(5)＝35 点。有効分母 6 項目×10 点＝60 点。標準化スコア 35/60＝58.3% → ESG Grade C（Limited evidence / transparency concerns）。

Total Score (valid items)	Standardized Score	ESG Grade
35 / 60	**58.3%**	**Grade C — Limited evidence**

注：Grade C は、環境認証の取得状況が確認できないこと（情報不在）と、財務諸表が監査を経ていないことを反映したものであり、環境違反・労働争議・不正の存在を示すものではない。ESG グレードは NRating とは独立した補助指標であり、格付のノッチ調整には用いていない。

§20 経済安全保障スクリーニング（制裁・輸出管理）

Screening Date: 2026 年 11 月 12 日 ｜ Lists Screened: 7 ｜ Entities Screened: 2（当社・代表者）

照合リスト	結果	備考
OFAC SDN List (U.S. Dept. of Treasury)	**No record found**	照合日時点の公表版で、社名・屋号・代表者名を照合
OFAC Non-SDN Consolidated List (incl. NS-CMIC)	**No record found**	同上

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.

照合リスト	結果	備考
BIS Entity List (U.S. Dept. of Commerce)	**No record found**	同上。ブラジルの国見出しに当社の掲載はない
DoD 1260H List (Chinese Military Companies)	**No record found**	当社はブラジルの内資の卸売会社であり、中国の軍事企業との資本・役員関係は確認されない
METI Foreign User List (Japan)	**No record found**	ブラジルの企業の掲載はない
EU Consolidated Sanctions List	**No record found**	照合日時点の公表版で照合
UN Security Council Consolidated List	**No record found**	照合日時点の公表版で照合

Entity screened	Relationship	Result
SAMPLE AGRO MÁQUINAS E IRRIGAÇÃO LTDA.	当社（対象会社・屋号 Sample Agro を含む）	**No record found**
Pessoa A	Sócio-Administrador（代表者）	**No record found**

【業界・管轄リスクノート】

当社の取扱品は農業機械の交換部品、GNSS 自動操舵・作業モニター等の精密農業機器、灌漑設備であり、輸出管理上のデュアルユース品目の製造・取引には通常該当しない。但し、高精度の GNSS 受信機や通信機能を持つ制御機器には、仕向地・用途によって輸出管理の確認を要するものがある。日本から当社へ供給する品目については、該非判定と最終用途の確認を輸出者の側で行う必要がある。ブラジルは主要な制裁プログラムの対象国ではなく、当社の販売は国内の農業生産者に限られ、再輸出の記録もない。

以上の照合の結果、制裁・輸出管理の観点から当社との取引を制約する事情は確認されない。当社・代表者のいずれも 7 リストに掲載がなく、持分保有者は国内の持株会社と創業者夫妻で、外国の株主はいない。制裁エクスポージャーを債権者に伝播させる取引形状は認められない。再スクリーニングは 12 か月以内、または持分保有者・代表者の変更時に実施することを推奨する。

免責事項：本スクリーニングは公表リストとウェブ検索に基づく簡易版であり、商用コンプライアンスツール（World-Check、Refinitiv 等）の代替ではない。照合対象は当社の社名と代表者名のみであり、持株会社・その他の持分保有者・関連会社・取引先は照合対象としていない。制裁リストは頻繁に更新されるため、結果は照合日時点の情報である。HS コード・品目分類に基づく該非判定は本スクリーニングの対象外であり、法的な制裁コンプライアンスの最終判断は顧客企業の法務・コンプライアンス部門が行うものとする。本見本の照合結果は架空企業に基づく例示である。

End of NRating report.

This report is furnished by Naker Rating K.K. in STRICT CONFIDENCE at your request for your exclusive use as an aid in determining the advisability of granting credit or insurance, and for no other purpose. Naker Rating K.K. does not guarantee the correctness of this report and shall not be liable for any loss or injury caused by the neglect or other act or failure to act on the part of said company and/or its agents in proceeding, collecting or communicating any information.